

農林中金総合研究所 2025～26年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

視界不良で国内景気の足踏み長引く

～日本経済見通し：2025年度：0.4%、26年度：0.6%（ともに据え置き※）～

※25年5月時点の当総研見通し（25年度：0.4%、25年度：0.6%）との比較

お問い合わせ先

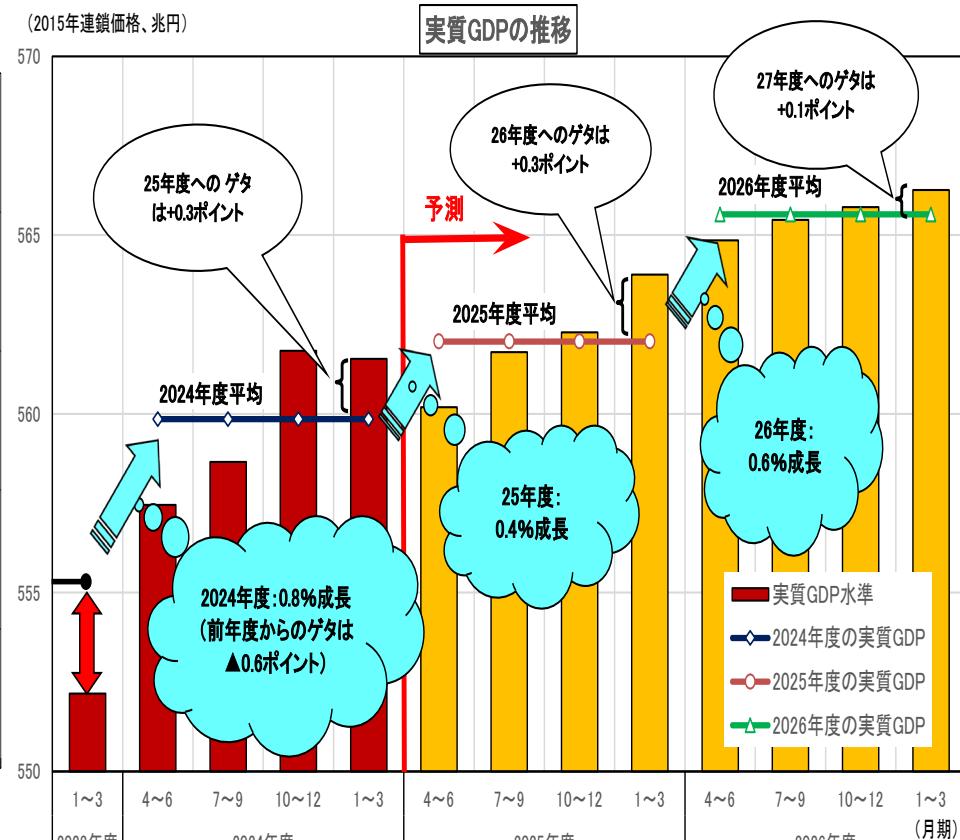
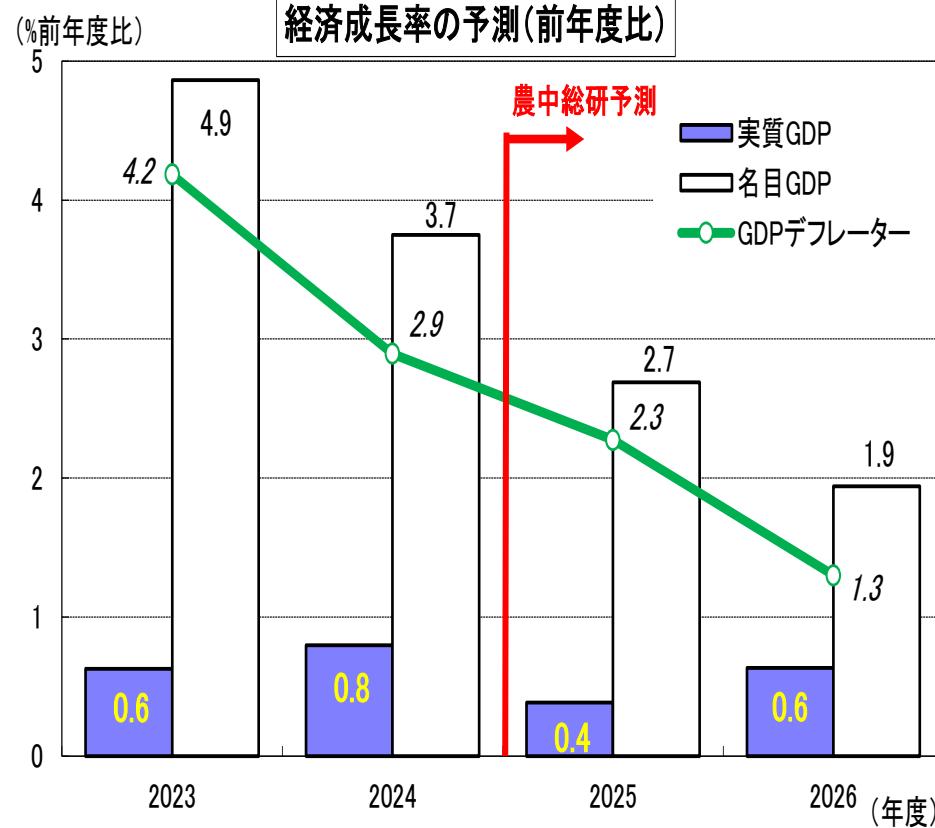
株式会社 農林中金総合研究所
経済見通し担当

070-3035-2643（理事研究員 南武志）

無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

Norinchukin Research Institute

2025年6月9日



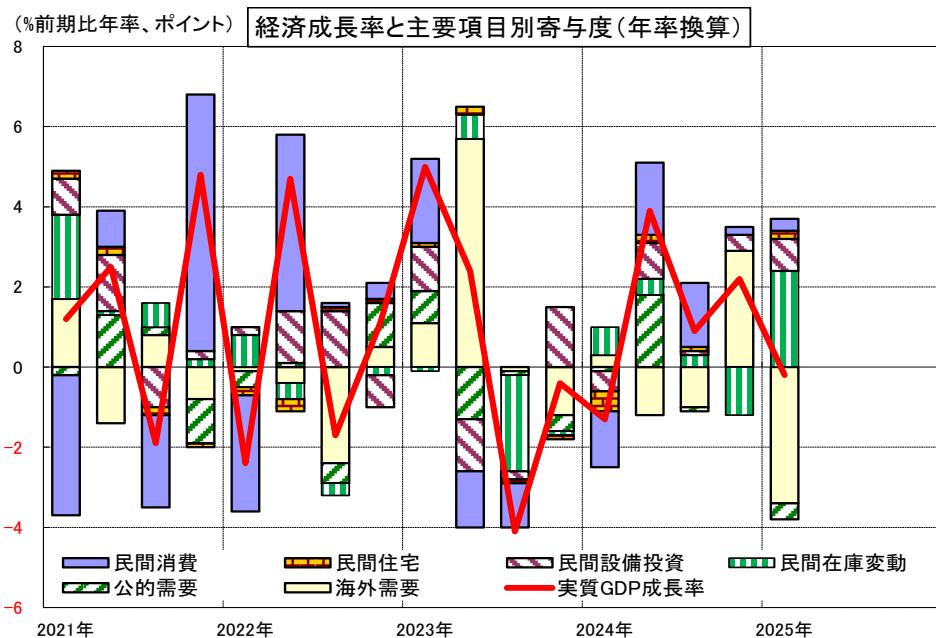
(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2025年1~3月期まで実績、それ以降は当総研予測

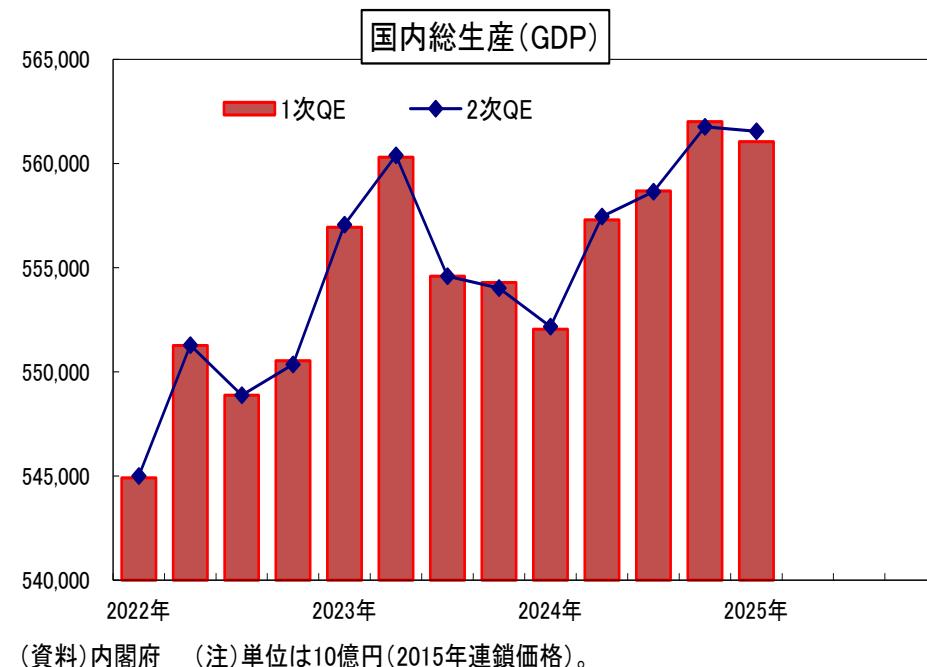
1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

□1～3月期の実質成長率は前期比年率▲0.2%へ上方修正、4期ぶりのマイナス成長は変わらず

- 実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%（1次QE：同▲0.7%）へ上方修正
 - 4期ぶりのマイナス成長だったことに変わりはなく、上方修正された民間消費についても低調さが意識されたほか、民間在庫が大きく積み上がった
 - なお、民間最終需要は前期比0.5%と4期連続のプラスで、10～12月期（同0.2%）から加速
 - 民間消費、民間住宅投資、民間在庫変動、輸出等、輸入等は上方修正、民間企業設備投資、政府消費、公共投資は下方修正、外需寄与度は▲0.8ポイント（1次QE時と変わらず）
- 名目GDPも前期比年率3.6%（1次QE：同3.1%）へ上方修正（4期連続のプラス）
 - GDPデフレーターは前年比3.3%（1次QEから修正なし）、価格転嫁の動きは定着
- 実質雇用者報酬は前期比▲0.9%と6期ぶりのマイナス（1次QEから修正なし）
- この結果、24年度の成長率は実質0.8%、名目3.7%で、ともに4年連続のプラス（1次QEから修正なし）
 - GDPデフレーターは前年比2.9%（1次QEから修正なし）



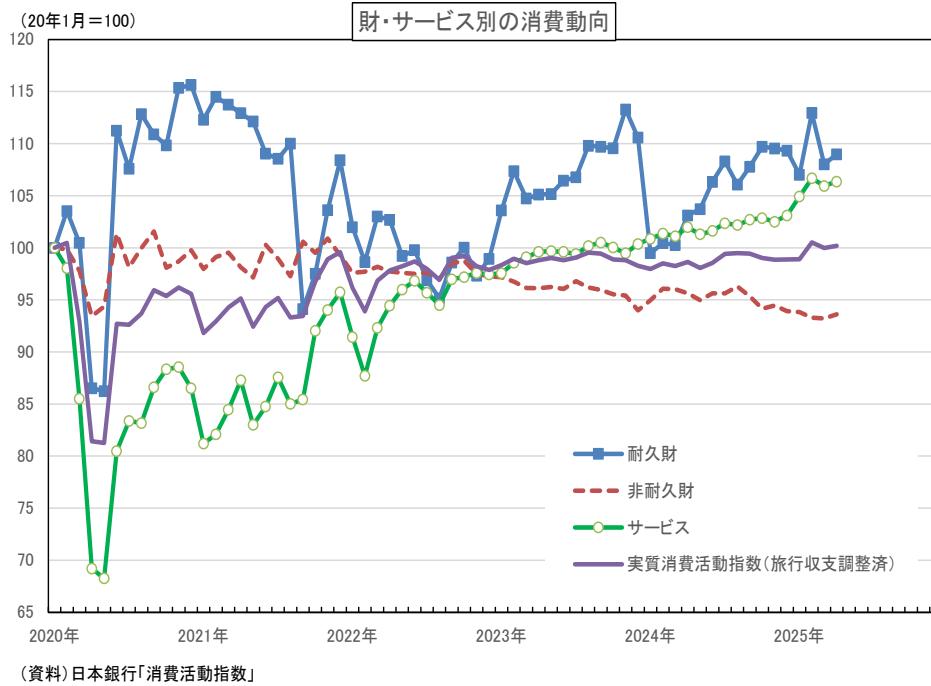
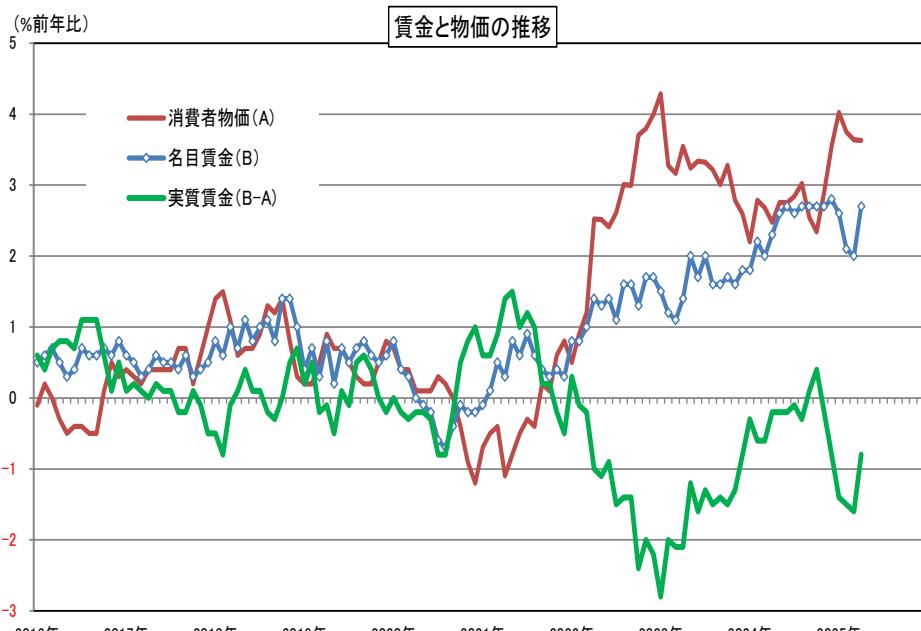
(資料)内閣府経済社会総合研究所



2 前回見通し発表後の経済指標の動き

□ 緩慢な景気回復は継続、トランプ関税の影響はまだ限定的

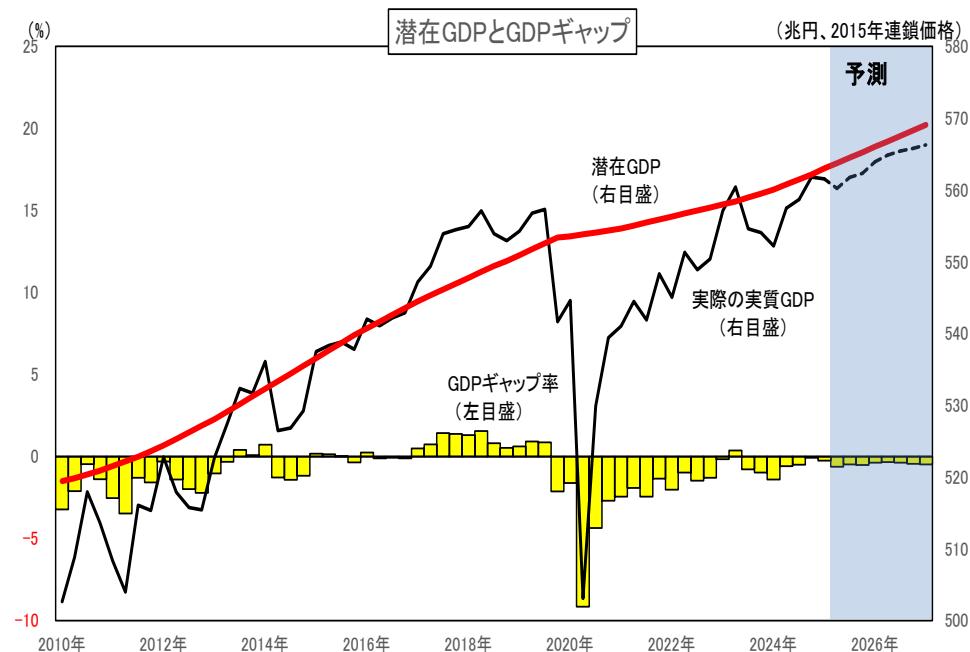
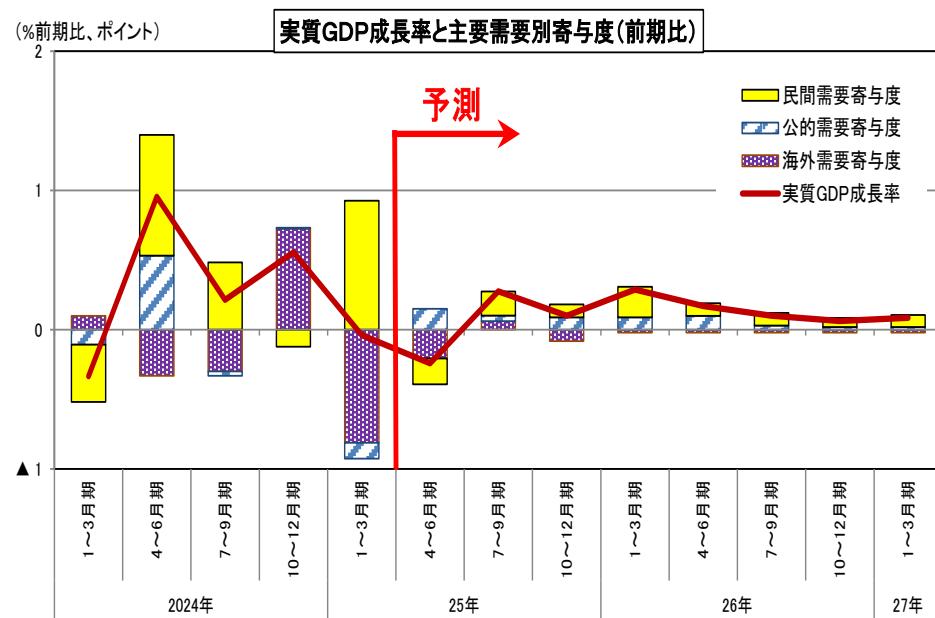
- 4月の景気動向指数のCI一致指数は2か月連続の低下、基調判断は「下げ止まり」で据え置き（12か月連続）
 - CI先行指数は3か月連続の低下で、20年8月以来の低水準へ
- 4月の鉱工業生産は前月比▲0.9%と3か月ぶりの低下
 - 製造工業生産予測指数（予測誤差補正後）によれば、5月は前月比5.2%と大きく上昇する見通し
 - 一方、5月上中旬の輸出総額は前年比▲3.0%と減少、トランプ相互関税の影響が出ている可能性も
- 5月（中旬速報値）の東京都区部消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比3.6%と3か月連続で加速
 - コメなど食料（除く生鮮食品）の値上がり・高止まりが続く
- 4月の現金給与総額は前年比2.3%（うち一般労働者の所定内給与は同2.7%）と上昇継続ながらも、足元の物価高によって実質賃金は前年割れ状態が継続
- 4月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比0.2%と2か月ぶりの上昇
 - 25年入り後、サービスに持ち直しつつあるが、非耐久財は低下基調であり、全般的に盛り上がりに欠ける動き



(資料)厚生労働省、総務省統計局、内閣府 (注)賃金として一般労働者の所定内給与を使用。

□経済見通し～消費回復の後ズレ、輸出環境の悪化で、景気はしばらく足踏み状態

- 足元4～6月期については、賃上げの機運が続いているものの、食料を中心に物価は高止まり状態にあることから、家計の節約志向は緩まず、消費の低調さは残るとみられる。さらに、トランプ関税によって自動車などの輸出減も想定される。経済成長率は前期比年率▲1.0%と2期連続のマイナスが見込まれる。
- 一方、25年半ばにかけて物価が沈静化に転じれば、実質賃金のプラス転換を通じて民間消費の回復を後押しし始めるだろう。現在、日本を含めた世界各国は対米関税交渉を行っているが、相互関税の10%の基本税率、さらには自動車、鉄鋼、アルミニウムなどへの追加関税は残るとみられる。世界貿易の伸びは低調な状態が続き、輸出は低調に推移するだろう。こうした動きは企業設備投資を抑制するほか、企業業績の悪化は25年冬季賞与の減少にもつながりかねない。日本経済は景気後退入りは免れるものの、停滞感が漂う展開となり、25年度は0.4%成長へ減速すると予測する。
- 26年度についてもトランプ関税によって海外経済の低成長状態が続き、国内景気も踊り場状態が続くと予測する。26年度は0.6%成長へやや持ち直すものの、潜在成長率並みで、かつ潜在GDPの水準を下回った状態が続き、景気回復感は感じられないだろう。



(資料) 内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

(資料)内閣府の資料より農林中金総合研究所作成 (注)2025年1～3月期まで実績、それ以降は当総研の予測値。

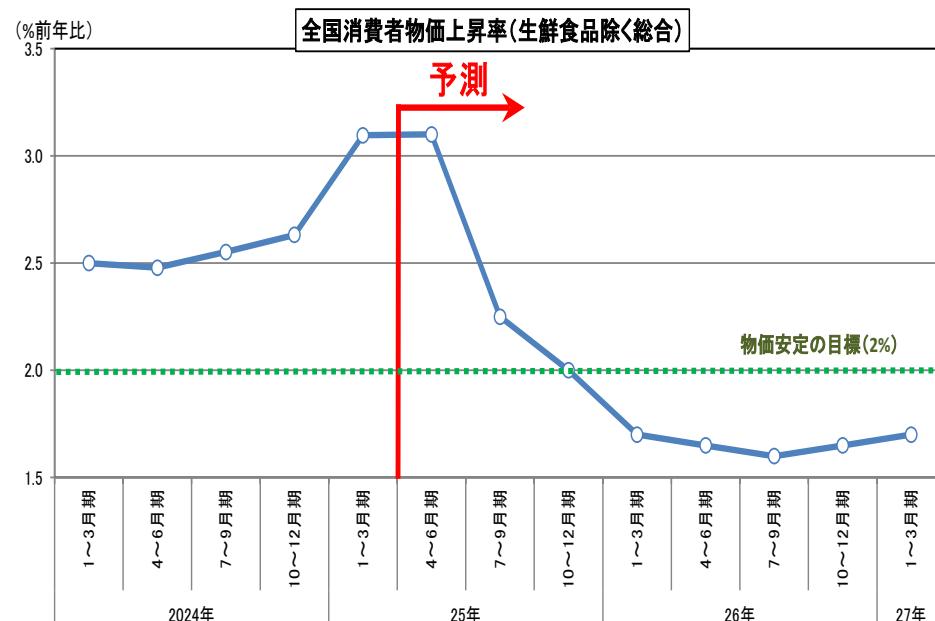
3 日本経済・物価の見通し

□ 物価見通し～25年度は前年度比2.3%、26年度は同1.7%

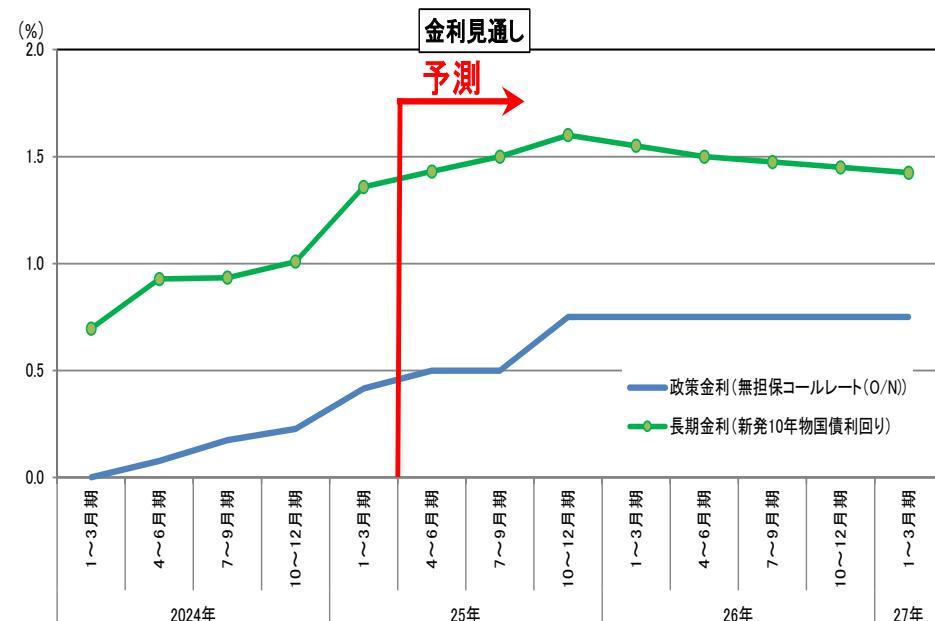
- − 食料の高止まりはしばらく継続するものの、新たな物価高対策（コメ・ガソリン価格の押し下げ）、円安一服、原油安、24年来のコメ高騰効果の一巡などによって25年半ば以降は物価上昇圧力は緩和方向へ
➤ 25年半ばまで物価上昇率は3%台で推移した後、年後半にかけて2%に向けて鈍化、26年入り後は2%割れへ

□ 金融政策、長期金利～利上げは25年10月で一旦打ち止めと予想

- − 日銀は、展望レポートで示すように経済・物価が推移していくとすれば、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとの方針を繰り返し表明、利上げ継続の姿勢に変わりはない
- − 24年に続き、しっかりとした賃上げが実現したこと、先行き物価が沈静化に向かえば、実質賃金がプラスに転じ、消費回復を促すことが期待されることから、今秋には追加利上げの環境が整うと思われる
➤ ただし、26年入り後には物価上昇率が2%割れとなることで、利上げ継続は困難に（今回の利上げ局面でのターミナルレートは0.75%と想定）
- 消費税減税など財政拡張路線が現実味を帯びれば、長期金利に一段と上昇圧力がかかる可能性も



(資料) 総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料) 日本銀行、日経FQデータを用いて、農林中金総合研究所が作成

予測表（年度、半期）

	単位	2023年度 (実績)	24年度 (実績)	25年度 (予測)	26年度 (予測)
名目GDP	%	4.9	3.7	2.7	1.9
実質GDP	%	0.6	0.8	0.4	0.6
民間需要	%	▲0.7	1.2	1.0	0.6
民間最終消費支出	%	▲0.4	0.8	0.9	0.9
民間住宅	%	0.8	▲1.0	0.7	▲1.6
民間企業設備	%	▲0.1	2.4	1.4	0.5
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲0.4	0.1	▲0.1	▲0.0
公的需要	%	▲0.7	1.3	0.8	1.0
政府最終消費支出	%	▲0.8	1.3	0.8	1.2
公的固定資本形成	%	▲0.3	1.3	0.1	0.1
輸出	%	3.1	1.7	▲0.5	0.8
輸入	%	▲2.7	3.5	1.9	1.3
国内需要寄与度	ポイント	▲0.7	1.2	1.0	0.8
民間需要寄与度	ポイント	▲0.5	0.9	0.8	0.5
公的需要寄与度	ポイント	▲0.2	0.3	0.2	0.3
海外需要寄与度	ポイント	1.4	▲0.4	▲0.5	▲0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	4.2	2.9	2.3	1.3

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

	単位	24年度 通期	25年度		26年度		
			上期	下期	通期		
					上期	下期	
実質GDP	%	0.8	0.4	▲0.1	0.5	0.6	0.4
民間需要	%	1.2	1.0	0.4	0.5	0.6	0.3
民間最終消費支出	%	0.8	0.9	0.4	0.8	0.9	0.4
民間住宅	%	▲1.0	0.7	1.2	▲3.3	▲1.6	▲0.4
民間企業設備	%	2.4	1.4	0.8	0.6	0.5	0.4
公的需要	%	1.3	0.8	0.4	0.7	1.0	0.6
政府最終消費支出	%	1.3	0.8	0.4	0.8	1.2	0.7
公的固定資本形成	%	1.3	0.1	0.4	0.3	0.1	0.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	2.4	▲0.3	▲0.1	▲0.5	▲0.8	▲0.7
輸出	%	1.7	▲0.5	▲1.5	0.3	0.8	0.4
輸入	%	3.5	1.9	1.1	0.5	1.3	0.6
内需寄与度(前期比)	%	1.2	1.0	0.5	0.4	0.8	0.4
民間需要(〃)	%	0.9	0.8	0.3	0.3	0.5	0.3
公的需要(〃)	%	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.0
外需寄与度(〃)	%	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.1	▲0.1	▲0.0
デフレーター(前年比)	%	2.9	2.3	2.5	2.1	1.3	1.4
完全失業率	%	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5	2.6
鉱工業生産(前期比)	%	▲1.4	▲1.3	▲1.4	▲0.3	0.6	0.4
住宅着戸戸数(年率換算)	万戸	81.5	71.3	67.5	75.0	75.0	75.0
経常収支	兆円	30.3	31.3	15.2	16.1	32.1	15.8
貿易収支	兆円	▲3.8	▲0.9	▲0.7	▲0.2	▲2.3	▲1.1
外國為替レート	ドル/円	152.5	141.3	142.5	140.0	136.3	137.5
通関輸入原油価格	ドル/バレル	82.8	66.3	68.8	63.8	62.5	62.5

	単位	24年度 通期	25年度		26年度		
			上期	下期	通期		
					上期	下期	
名目GDP	%	3.7	2.7	3.0	2.4	1.9	2.2
実質GDP	%	0.8	0.4	0.5	0.3	0.6	0.7
民間需要	%	1.2	1.0	1.2	0.8	0.6	0.7
民間最終消費支出	%	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.1
民間住宅	%	▲1.0	0.7	2.0	▲0.7	▲1.6	▲2.2
民間企業設備	%	2.4	1.4	2.0	1.0	0.5	0.5
公的需要	%	1.3	0.8	0.2	1.0	1.0	1.2
政府最終消費支出	%	1.3	0.8	0.5	1.0	1.2	1.3
公的固定資本形成	%	1.3	0.1	▲1.2	1.0	0.1	0.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	2.4	▲0.3	▲0.1	▲0.5	▲0.8	▲0.7
輸出	%	1.7	▲0.5	0.5	▲1.4	0.8	0.5
輸入	%	3.5	1.9	2.3	1.5	1.3	1.0
国内企業物価(前年比)	%	3.2	1.0	0.0	3.2	1.7	3.2
全国消費者物価(〃)	%	2.7	2.0	0.0	2.7	2.3	2.7
完全失業率	%	2.5	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲1.4	▲1.6	0.0	▲1.0	▲1.3	▲1.7

	単位	24年度 通期	25年度		26年度		
			上期	下期	通期		
					上期	下期	
名目GDP	%	3.7	2.7	3.0	2.4	1.9	2.2
実質GDP	%	0.8	0.4	0.5	0.3	0.6	0.7
民間需要	%	1.2	1.0	1.2	0.8	0.6	0.7
民間最終消費支出	%	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.1
民間住宅	%	▲1.0	0.7	2.0	▲0.7	▲1.6	▲2.2
民間企業設備	%	2.4	1.4	2.0	1.0	0.5	0.5
公的需要	%	1.3	0.8	0.2	1.0	1.0	1.2
政府最終消費支出	%	1.3	0.8	0.5	1.0	1.2	1.3
公的固定資本形成	%	1.3	0.1	▲1.2	1.0	0.1	0.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	2.4	▲0.3	▲0.1	▲0.5	▲0.8	▲0.7
輸出	%	1.7	▲0.5	0.5	▲1.4	0.8	0.5
輸入	%	3.5	1.9	2.3	1.5	1.3	1.0
国内企業物価(前年比)	%	3.2	1.0	0.0	3.2	1.7	3.2
全国消費者物価(〃)	%	2.7	2.0	0.0	2.7	2.3	2.7
完全失業率	%	2.5	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲1.4	▲1.6	0.0	▲1.0	▲1.3	▲1.7

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当研による。

予測表（四半期）

	単位	(→予測)												27年	
		2024年				25年				26年					
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期		
名目GDP (年率換算)	%	0.1	2.4	0.5	1.1	0.9	0.3	0.8	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	
	%	0.3	10.1	2.1	4.6	3.6	1.3	3.2	2.1	2.2	1.8	1.6	1.6	1.4	
実質GDP (年率換算)	%	▲0.3	1.0	0.2	0.6	▲0.0	▲0.2	0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	
	%	▲1.3	3.9	0.9	2.2	▲0.2	▲1.0	1.1	0.4	1.2	0.7	0.4	0.3	0.3	
民間需要	%	▲0.6	1.0	0.7	▲0.2	1.1	▲0.3	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	
	%	▲0.6	0.8	0.7	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
	%	▲3.2	1.2	0.7	▲0.2	1.4	2.0	▲3.0	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.1	
	%	▲0.7	1.3	0.1	0.6	1.1	▲0.2	1.0	▲0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	
	%pt	0.2	0.1	0.1	▲0.3	0.6	▲0.3	▲0.1	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	
公的需要	%	▲0.0	1.7	▲0.1	0.0	▲0.4	0.6	0.2	0.3	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	
	%	0.5	0.8	0.1	0.3	▲0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	
	%	▲2.2	5.6	▲1.2	▲0.7	▲0.6	1.0	▲0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	▲0.5	▲0.5	
輸出	%	▲3.6	1.5	1.2	1.7	▲0.5	▲1.5	0.5	▲0.3	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	
	%	▲3.8	2.7	2.2	▲1.4	3.0	▲0.5	0.2	0.1	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	
国内需要寄与度	%pt	▲0.4	1.2	0.5	▲0.2	0.8	▲0.0	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	
	%pt	▲0.4	0.8	0.5	▲0.2	0.9	▲0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
	%pt	▲0.0	0.4	▲0.0	0.0	▲0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲0.3	▲0.3	0.7	▲0.8	▲0.2	0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	
GDPデフレーター(前年比)	%	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	2.4	2.6	2.3	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2	
国内企業物価(前年比)	%	0.7	1.9	2.9	3.8	4.2	3.8	2.7	1.0	▲0.5	▲1.0	▲1.0	▲0.5	▲0.5	
全国消費者物価(〃)	%	2.5	2.5	2.6	2.6	3.1	3.1	2.3	2.0	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	
鉱工業生産(前期比)	%	▲5.2	2.1	▲0.3	0.4	▲0.3	▲1.0	▲0.5	0.2	0.5	▲0.5	0.5	▲0.8	1.0	
経常収支(季節調整値)	兆円	6.5	7.2	7.2	8.2	7.7	7.5	7.7	7.0	9.1	7.9	7.9	7.2	9.0	
名目GDP比率	%	4.4	4.7	4.7	5.3	4.9	4.8	4.9	4.4	5.7	4.9	4.9	4.5	5.6	
為替レート	円/ドル	148.5	155.8	149.2	152.4	152.5	142.5	142.5	140.0	140.0	137.5	137.5	135.0	135.0	
無担保コールレート(O/N)	%	0.00	0.08	0.17	0.23	0.42	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
新発10年物国債利回り	%	0.70	0.93	0.93	1.01	1.36	1.43	1.50	1.60	1.55	1.50	1.48	1.45	1.43	
通関輸入原油価格	㌦/バレル	83.4	86.9	87.5	77.3	79.5	72.5	65.0	65.0	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。